

Beyond Meat(BYND US)

실적보다는 글로벌 식품사와의 콜라보 이벤트에 주목

불리한 영업환경 속 미래를 위한 투자로 실적은 더욱 악화
코로나19 재확산으로 예상보다 지연되는 B2B 채널 회복
하지만 글로벌 대기업들과의 대형 계약이 준비해 주가에 긍정적

지난 분기보다 더해진 영업손실, 컨센서스 대폭 하회

비온드미트는 4분기 매출액 1억 193만달러(+4% YoY)와 영업손실 2,453만달러(적자확대, vs. 4Q19 -927만달러)를 기록했다. 매출액은 컨센서스를 7% 하회, 영업이익은 적자 컨센서스 -867만달러를 큰 폭으로 하회한 실적이다. 전년동기대비 적자폭이 확대된 이유는 1)코로나19 관련 재고 상각비 및 B2B 채널 관련 충당금이 371만달러 반영되었고 2)판매관리비가 전년동기대비 45% 증가했기 때문이다. 판매비 증가분은 글로벌 진출 확대를 위한 중국/유럽향 투자, 인력 증대로 인한 인건비 증가, 마케팅 및 R&D 비용 증가에 기인했다.

B2B 채널 회복 지연, 여전히 영업환경은 안개 속

B2C 채널 매출액은 7,507만달러(+85% YoY, 비중 74%), B2B 채널 매출액은 2,687만달러(-54% YoY, 비중 26%)를 기록했다. B2B 채널 매출액 증감률은 2분기 -59%, 3분기 -41%로 감소폭이 축소되는 듯 했으나 작년말 불거졌던 코로나19 재확산 기조로 감소폭은 -54%로 확대되며 B2B 채널 부진이 이어졌다. 비온드미트의 B2B 거래처 대부분이 소규모 체인점, 개인 식당, 호텔 등으로 이뤄졌음을 고려할 때 B2B 채널 회복은 예상보다 지연될 것으로 전망한다.

글로벌 대형 식품/외식업체들과의 즐거운 파트너십이 더 중요

주가는 부진한 실적에도 불구하고 4% 상승했다. 이는 2021년부터 펼쳐질 글로벌 기업들과의 콜라보레이션에 대한 기대에 기인한다. 1월 말, 비온드미트는 Pepsi Co와의 합작법인 설립을 발표했고, 2월 말에는 맥도날드에 식물성 버거 패티 공급 계약 체결, 세계 최대 외식업체인 Yum! Brands와 식물성 메뉴 개발 계약을 연이어 발표했다. 비온드미트 주가는 주로 대형업체들과 콜라보레이션할 때 반응한다. 그동안 비온드미트가 외식업체들과 제휴해 생산했던 제품들(맥도날드, KFC 등)은 기간이 정해진 제품들이었고, 계약이 끝나면 주가는 상승폭을 반납하는 경향이 두드러졌다. 하지만 이번 Pepsi와의 JV 설립, 맥도날드 식물성 패티 공급(3년간), Yum! Brands 산하의 다양한 글로벌 패스트푸드 체인들(KFC, 타코벨, 피자헛 등)과의 메뉴 개발 건은 이전보다 장기적인 파트너십인 것으로 판단돼 긍정적이다.

하회	부합	상회
----	----	----

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

NASDAQ(2/26)	13,192
주가(2/26, 달러)	145.5
시가총액(십억달러)	9.1
52주 최고/최저가(달러)	221.0/48.2
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	700
유동주식비율(%)	70.5
주요주주(%)	BAILLIE GIFFORD 10.5
	OBVIOUS VENTURES 7.1

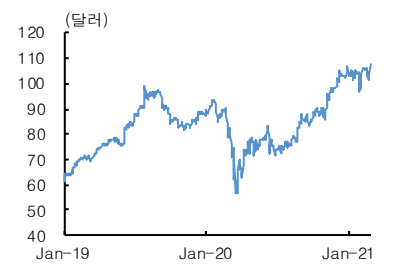
Valuation 지표

	2020A	2021F	2022F
PER(x)	-	-	538.8
PBR(x)	21.4	23.2	20.6
ROE(%)	(14.0)	(3.4)	6.7
DY(%)	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	-	401.0	148.8
EPS(달러)	(0.9)	(0.1)	0.3
BPS(달러)	5.8	6.3	7.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(18.3)	7.6	62.3
S&P500 대비(%p)	(19.1)	(0.5)	25.8

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자자의 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	16.7	50.0	33.3

자료: Bloomberg

이정은

jungeun.lee@koreainvestment.com

〈표 1〉 4Q20 실적 컨센서스 큰 폭 하회

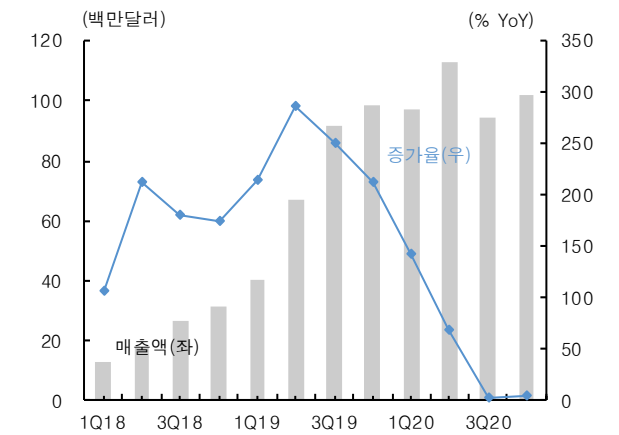
(단위: 백만달러, %, %p)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	98.5	97.1	113.3	94.4	101.9	7.9	3.5	101.1	(6.6)
영업이익	(0.9)	1.8	(8.2)	(18.5)	(24.5)	(적지)	(적지)	(8.7)	NM
OPM	(0.9)	1.9	(7.2)	(19.5)	(24.1)	(4.5)	(23.1)	(8.6)	NM
세전이익	(0.5)	1.8	(10.2)	(19.2)	(25.1)	(적지)	(적지)	(10.0)	NM
순이익	(0.5)	1.8	(10.2)	(19.3)	(25.1)	(적지)	(적지)	(9.1)	NM

주: GAAP 기준

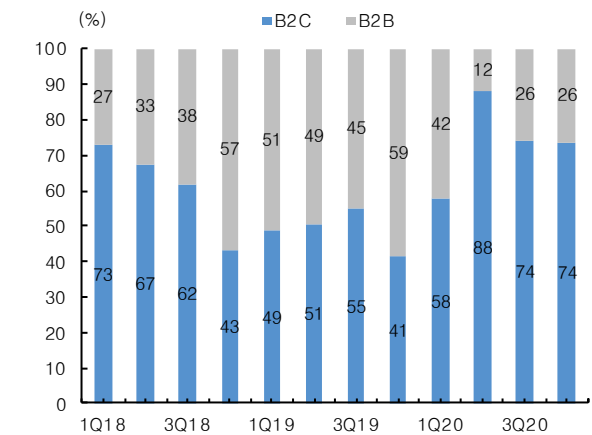
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] 매출액 증가율 둔화



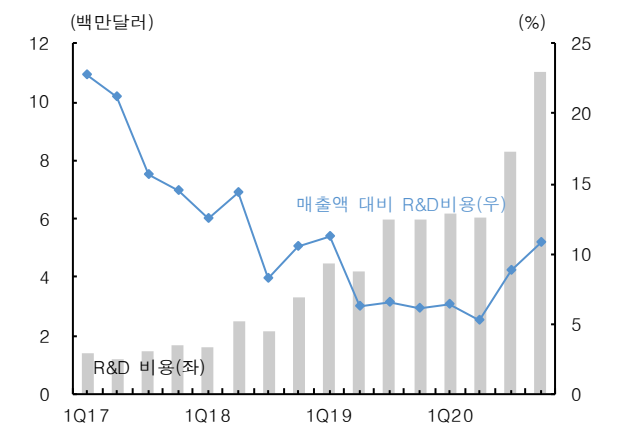
자료: Beyond Meat, 한국투자증권

[그림 2] 채널 믹스: 코로나19로 B2C 위주로 변화



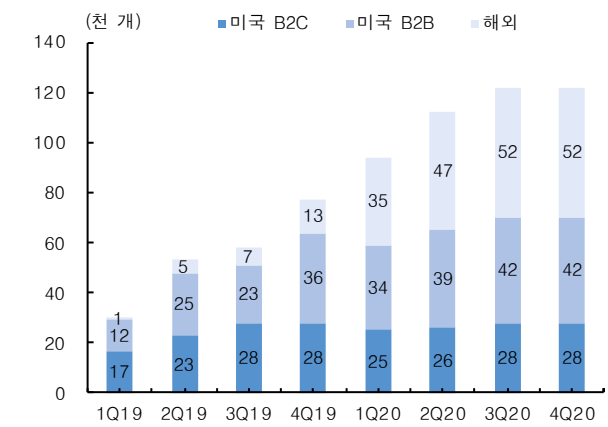
자료: Beyond Meat, 한국투자증권

[그림 3] 경쟁사 대비 높은 R&D 비용 투자



자료: Beyond Meat, 한국투자증권

[그림 4] 거래처 개발 지속되는 중



자료: Beyond Meat, 한국투자증권

〈표 2〉 주요사업 실적 요약

(단위: 백만달러, % YoY, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2017	2018	2019	2020
매출액	40.2	67.3	92.0	98.5	97.1	113.3	94.4	101.9	32.6	87.9	297.9	406.8
증가율	214.7	287.2	250.0	212.5	141.4	68.5	2.7	3.5	101.3	169.9	238.8	36.6
미국	28.3	47.0	62.5	61.9	72.6	96.5	78.4	77.4	—	—	199.8	324.9
소매점	19.5	30.5	44.2	35.2	49.9	90.04	62.1	62.1	—	—	129.4	264.1
외식업체	8.8	16.5	18.4	26.7	22.6	6.5	16.3	15.3	—	—	70.4	60.8
해외	11.9	20.2	29.4	36.6	24.5	16.8	16.1	24.5	—	—	98.1	81.9
소매점	0.1	3.6	6.3	5.4	6.0	9.6	8.0	13.0	—	—	15.4	36.5
외식업체	11.8	16.6	23.1	31.2	18.6	7.2	8.1	11.6	—	—	82.7	45.4
매출총이익	10.8	22.7	32.8	33.5	37.7	33.7	25.5	25.4	(2.2)	17.6	99.8	122.3
매출총이익률	26.8	33.8	35.6	34.0	38.8	29.7	27.0	24.9	(6.7)	20.0	33.5	30.1
판매관리비	16.1	20.6	29.2	34.4	35.9	41.8	44.0	49.9	26.4	45.6	100.2	171.6
판매비율	40.0	30.6	31.8	34.9	37.0	36.9	46.6	49.0	80.9	51.8	33.7	42.2
R&D	4.5	4.2	6.0	6.0	6.2	6.0	8.3	11.0	5.7	9.6	20.7	31.5
판매비율	11.2	6.3	6.5	6.1	6.4	5.3	8.8	10.8	17.6	10.9	6.9	7.8
영업이익	(5.3)	2.2	3.6	(0.9)	1.8	(8.2)	(18.5)	(24.5)	(28.6)	(28.0)	(0.5)	(49.3)
증가율	(적지)	(흑전)	(흑전)	(적지)	(흑전)	(적전)	(적전)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)
영업이익률	(13.2)	3.2	3.9	(0.9)	1.9	(7.2)	(19.5)	(24.1)	(87.7)	(31.8)	(0.2)	(12.1)
세전이익	(6.6)	(9.4)	4.1	(0.5)	1.8	(10.2)	(19.2)	(25.1)	(30.4)	(29.9)	(12.4)	(52.7)
순이익	(6.6)	(9.4)	4.1	(0.5)	1.8	(10.2)	(19.3)	(25.1)	(30.4)	(29.9)	(12.4)	(52.8)

주: GAAP 기준

자료: Beyond Meat, 한국투자증권

〈표 3〉 실적 및 주요 지표

	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액(백만달러)	16	33	88	298	407	589	885
신석식품 플랫폼	1	18	82	307			
냉동식품 플랫폼	18	20	16	18			
할인	(3)	(5)	(10)	(26)			
영업이익(백만달러)	(25)	(29)	(28)	(0)	(49)	(15)	12
영업이익률(%)	(153.0)	(87.7)	(31.8)	(0.2)	(12.1)	(2.5)	1.4
세전이익(백만달러)	(25)	(30)	(30)	(12)	(53)	(18)	19
순이익(백만달러)	(25)	(30)	(30)	(12)	(53)	(18)	15
순이익률(%)	(155.4)	(93.3)	(34.0)	(4.2)	(13.0)	(3.0)	1.7
EBITDA	(23)	(25)	(23)	8	(36)	22	61
EBITDA 마진(%)	(140.2)	(77.9)	(26.2)	2.6	(8.9)	3.8	6.8
EPS(달러)	(5.5)	(5.6)	(4.8)	(0.3)	(0.9)	(0.1)	0.3
EPS증가율(% YoY)	—	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(적지)	(흑전)
BPS(달러)	(12,613)	(16,756)	(17,515)	6,238	5,844	6,271	7,060
DPS(달러)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	—	(59.9)	(29.9)	(4.2)	(11.5)	0.1	6.0
ROE(%)	—	(76.4)	(46.0)	(5.4)	(14.0)	(3.4)	6.7
배당수익률(%)	—	—	—	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	—	—	—	—	—	—	—
순차입금(백만달러)	(14)	(34)	(29)	(250)	(119)	(99)	(98)
PER(x)	—	—	—	—	—	—	538.8
PBR(x)	—	—	—	12.1	21.4	23.2	20.6
EV/EBITDA(x)	—	—	—	578.3	NA	401.0	148.8

주: GAAP 기준, 2월 26일 종가 기준

자료: Beyond Meat, Bloomberg 추정치, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2021년 3월 2일 현재 비온드미트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.